

Cooperación Técnica

I. Información Básica de la CT

País:	Colombia
Nombre de la CT:	Programa de Apoyo a la Implementación de la Política de Empresas de Propiedad Estatal
Número de CT:	CO-T1432
Jefe de Equipo/Miembros:	Ramiro López-Ghio, Jefe de Equipo (FMM/CCO); Gustavo García, Jefe de Equipo Alterno (IFD/FMM); María del Pilar Jiménez de Arechaga (LEG/SGO); Gabriele del Monte (FMP/CCO); Miguel Orellana (FMP/CCO); Emilio Pineda (FMM/CUR); Enrique Moreno (IFD/FMM); Oswaldo Porras (FMM/CCO); María Camila Quintero (HUD/CCO); Juliana Parra (CAN/CCO); y Mariana Canillas (IFD/FMM).
Tipo	Apoyo al cliente
Fecha de Autorización del Abstracto de CT:	Agosto 17 de 2016
Beneficiarios:	Ministerio de Hacienda y Crédito Público de la República de Colombia y empresas de propiedad estatal
Agencia Ejecutora	Banco Interamericano de Desarrollo
Donantes que proveerán financiamiento:	Programa Especial para el Desarrollo Institucional (PID)
Financiamiento Solicitado del BID:	US\$420.000
Contrapartida Local	US\$40.000
Periodo de Desembolso (incluye periodo de ejecución):	36 meses (incluye 33 meses de periodo de ejecución)
Fecha de Inicio requerido:	15 de enero de 2017
Tipos de consultores (firmas o consultores individuales):	Consultores Individuales y Firmas (locales e internacionales)
Unidad de Preparación:	División de Gestión Fiscal y Municipal (IFD/FMM)
Unidad Responsable de Desembolso:	Representación de Colombia (CAN/CCO)
CT incluida en la Estrategia de País (s/n):	No
CT incluida en CPD (s/n):	No
Alineación estratégica con Actualización de la Estrategia Institucional (UIS) 2010-2020 (AB-3008):	Instituciones y Estado de derecho

II. Objetivos y Justificación de la CT

- 2.1 **Justificación.** El valor de los activos de las participaciones accionarias del Gobierno central en las 111 empresas estatales del orden nacional equivale al 32% del PIB y la suma de las utilidades de estas empresas al 30% del presupuesto nacional de inversión (CONPES¹ 3851, 2015)². Este portafolio de empresas del Estado presenta una amplia heterogeneidad en términos de su tamaño, los sectores de la economía en los que operan, la participación accionaria que posee la nación, los objetivos que persiguen y su naturaleza legal. El 19% del total de las empresas del Estado (21 empresas), presentaron una rentabilidad promedio negativa en el periodo

¹ Consejo Nacional de Política Económica y Social.

² De las 111 empresas estatales el Gobierno tiene participación mayoritaria en 42.

2011-2015. En ese período, en las 42 empresas donde el Gobierno tiene participación accionaria minoritaria, en promedio, el patrimonio y los activos invertidos han rentado al 2,2% y al 1,3%, respectivamente. Esta rentabilidad ha sido menor a la tasa de inflación promedio, lo que significa que el patrimonio estatal invertido en estas empresas ha venido perdiendo valor en términos reales.

- 2.2 El Estado colombiano enfrenta grandes retos en el ejercicio de su rol como propietario de empresas estatales. No sólo mantiene participaciones ineficientes en su portafolio, sino que el mandato que comunica a sus empresas no es lo suficientemente claro y explícito (OECD, 2013). Además, la elección de los representantes del Estado en las juntas directivas de sus empresas no sigue procesos suficientemente estructurados y el monitoreo de cada empresa no permite realizar una evaluación detallada de su desempeño. A lo anterior se suma que las funciones de propiedad están dispersas entre varios ministerios y departamentos administrativos, situación que genera inconsistencias en el ejercicio de dichas funciones. El control y monitoreo de las empresas estatales está regulado por las superintendencias y entes reguladores de acuerdo al sector en que operan. Esto incide en que las empresas y sociedades con participación estatal no produzcan y reporten información debidamente estandarizada y comparable entre diferentes tipos de empresas y distintos sectores de la economía. Asimismo, algunas empresas por su condición de adscritas o vinculadas a un Ministerio o Departamento Administrativo, o por su condición de ser propiedad mayoritariamente estatal, son sujetas a un estricto control de la Contraloría General de la República y la vigilancia de la Procuraduría General de la Nación con procedimientos muy alejados a la eficiencia de mercado. Aunado a lo anterior, teniendo en cuenta que la normatividad que regula las empresas estatales es similar a la de los establecimientos públicos; los presupuestos de las empresas industriales y comerciales del estado se elaboran con los lineamientos y rigideces de los establecimientos públicos y son aprobados por el Consejo Nacional de Política Fiscal (CONFIS). Asimismo, para poder realizar cambios en la planta del personal estas empresas requieren de una certificación de viabilidad presupuestal del Ministerio de Hacienda y de la aprobación del Departamento Administrativo de la Función Pública (DAFP). De este modo, las debilidades en el gobierno corporativo en la mayoría de las empresas estatales y en el disperso marco normativo que les aplica, afectan su capacidad para generar valor.
- 2.3 Reconociendo estas debilidades, el Gobierno nacional, a través de normas como la Ley 964 de 2005³ y el Código País, ha promovido el continuo desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas emisoras de valores⁴, incluyendo a las grandes empresas estatales, en especial aquellas que han democratizado su capital. Respecto al resto de empresas estatales, el Gobierno nacional se ha enfocado en desarrollar disposiciones que permitan alcanzar una mayor eficiencia en el portafolio estatal a través del aprovechamiento de activos y enajenaciones de empresas consideradas no estratégicas, como lo establece el documento N° 3281 de 2004 del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES).

³ Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

⁴ Entidades o unidades económicas que requieren financiamiento y acuden al mercado de valores para obtenerlo.

- 2.4 En contraste con lo anterior, persiste debilidad en el ejercicio de las funciones de propietario por parte del Estado, en elevar los estándares de gobierno corporativo dentro del conjunto de empresas estatales no emisoras de valores, y en garantizar que el marco normativo de las empresas estatales les permita competir en igualdad de condiciones con el sector privado.
- 2.5 Con el objetivo de fortalecer las prácticas y la institucionalidad del Gobierno Nacional para el ejercicio de su rol como propietario, mejorar el funcionamiento de sus juntas directivas y ajustar el marco regulatorio de las empresas públicas, el Gobierno de Colombia aprobó el 23 de noviembre de 2015 el documento CONPES 3851. El éxito de la política plasmada en el documento es determinante para consolidar el Gobierno Corporativo de las empresas con participación estatal y esencial en el proceso de adhesión del país a la OECD. El CONPES estableció una serie de objetivos y recomendaciones, entre las que se destacan:
- a. Crear una nueva dirección general dentro del Ministerio de Hacienda y Crédito Público que ejerza las funciones de propiedad para el grupo de empresas en las que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público representa las participaciones accionarias de la nación, fortaleciendo así su capacidad para desarrollar dichas funciones. La Dirección General de Participaciones Estatales fue creada mediante Decreto 2384 de 2015⁵.
 - b. Liderar el desarrollo de un código de buen gobierno corporativo de empresas estatales y generar lineamientos sobre procesos de identificación y selección de miembros de junta directiva, procesos de evaluación de juntas directivas.
 - c. Bajo el liderazgo del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, desarrollar un código de buen gobierno corporativo para las empresas del Estado del orden Nacional, como un instrumento fundamental para la implementación de estándares mínimos de buenas prácticas en el funcionamiento de las juntas directivas de dichas empresas.
 - d. Analizar y evaluar sus portafolios con base en los criterios de eficiencia establecidos en el CONPES 3281 de 2004.
 - e. Diseñar y ejecutar las actividades de enajenación, democratización de capital, fusión, capitalización y demás operaciones.
 - f. Identificar potenciales ineficiencias administrativas en el grupo de empresas estratégicas.
 - g. Desarrollar e implementar un sistema de monitoreo y evaluación continua del desempeño de las empresas del Estado. Para ello, el Gobierno Nacional diseñará e implementará instrumentos efectivos, eficaces y transparentes de

⁵ La Dirección dispone de una estructura de un director, un asesor legal (contratista), dos profesionales de soporte administrativo (planta), un asesor de estrategia y soporte para asuntos de gobierno corporativo (planta), dos asesores encargados del seguimiento a empresas del sector hidrocarburos, gas, energético y telecomunicaciones (planta), dos asesores encargados del seguimiento a empresas del sector financiero, asegurador y demás empresas del portafolio (planta) y dos asesores encargados del seguimiento a sistemas de transporte masivo cofinanciados por la Nación (contratistas).

seguimiento y evaluación del desempeño de cada uno de sus empresas, que deberán incluir parámetros e indicadores puntuales de medición de resultados establecidos.

- 2.6 El Gobierno ha venido avanzando en la implementación de algunas de las anteriores recomendaciones en concordancia con el cronograma establecido en el CONPES hasta el año 2019. Sin embargo, el gobierno de Colombia ha solicitado al Banco apoyo para avanzar en el cumplimiento de los objetivos y recomendaciones relacionados con los puntos a, e, f, g y h. En particular, para realizar un diagnóstico del portafolio que permita identificar ineficiencias y potenciales capturas de valor de las empresas, así como una valoración financiera de las mismas. Lo anterior, encaminado a avanzar en el logro de los objetivos de la política de propiedad estatal planteados por el Gobierno colombiano: (i) fortalecer las prácticas y la institucionalidad del Gobierno en su rol como propietario; y (ii) mejorar el gobierno corporativo y el marco regulatorio de las empresas estatales. En este sentido, determinar el valor económico de las participaciones a cargo del Estado consolidaría los pasos iniciales hacia el logro de los principales objetivos. Así también, contar con un sistema de monitoreo, evaluación y control de la gestión financiera de las empresas estatales, sería de particular ayuda para las actividades de seguimiento del portafolio.
- 2.7 **Alineación Estratégica.** La Cooperación Técnica (CT) es consistente con la Actualización de la Estrategia Institucional (UIS) 2010-2020 (AB-3008) y se alinea con los objetivos estratégicos de política del Banco en establecer marcos institucionales idóneos y eficaces para establecer y mantener un clima de negocios adecuado, prestar servicios de calidad y de amplio alcance a los ciudadanos y promover interacciones generales eficientes, fructíferas y transparentes. Asimismo, los objetivos de la CT están alineados con los objetivos y componentes del Programa Especial de Desarrollo Institucional (GN-2766), en la medida en que promueve el fortalecimiento de las instituciones públicas para hacerlas más efectivas, eficientes y abiertas en todas las áreas política pública. Adicionalmente, está alineada con el componente de gestión por resultados, en cuanto fortalece los sistemas de estadísticas para una mejor gestión de la información y fortalece los incentivos para reformas institucionales entre instituciones a nivel nacional. La CT propuesta se encuentra alineada con el Marco Corporativo de Resultados del Banco en su Guía Técnica (2016-2019), con la temática transversal de capacidad institucional y estado de derecho bajo el enfoque de fortalecimiento institucional según las áreas de gestión de bienes/activos públicos y empresas de propiedad estatal. Finalmente, la CT también está alineada con el objetivo de la Estrategia de País (GN-2832), bajo el pilar de efectividad de la gestión pública en lo relacionado con el fortalecimiento del papel de las instituciones en particular en lo referente al monitoreo y mejora del desempeño y a la comunicación de resultados y rendición de cuentas.
- 2.8 **Objetivo.** La CT propuesta tiene como objetivo general apoyar al Gobierno de la República de Colombia en la implementación de la política de propiedad de empresas estatales del orden nacional. En particular: (i) establecer el valor del portafolio de empresas consideradas estratégicas, así como aquellas relevantes para la Nación dado su tamaño patrimonial y nivel de participación accionaria; (ii) identificar las principales variables, factores, ineficiencias, potencialidades e indicadores financieros y de gestión que determinen el valor para cada compañía; y

(iii) diseñar una metodología de monitoreo, evaluación y control que permita el seguimiento de las empresas.

- 2.9 Los productos de la CT serán entregados a la Dirección de Participación Estatal del Ministerio de Hacienda quien a su vez comunicará los resultados a las empresas estatales involucradas y a los ministerios que tienen participación en dichas empresas con el fin de mejorar la Capacidad institucional del Gobierno para la gestión y monitoreo de las empresas estatales.

III. Descripción de componentes y presupuesto

- 3.1 **Componente 1. Valoración del Portafolio de los Activos de la Nación en Empresas con Propiedad Estatal.** El objetivo de este componente es realizar un ejercicio de valoración económica de las empresas de propiedad estatal a partir de un diagnóstico la situación actual y de las proyecciones a futuro de acuerdo a su estrategia de corto, mediano y largo plazo. Esto con el fin de contar con un valor del portafolio de empresas más preciso que permita contribuir a la toma de decisiones.
- 3.2 Asimismo, se requiere realizar un diagnóstico de las empresas que incorpore las principales variables, factores e indicadores financieros y de gestión con el fin de identificar ineficiencias y potenciales factores que permitan capturar o generar valor a través de cambios en los procesos, lineamientos, gestión o estrategias de la compañía. Esto con el fin de contar con elementos e instrumentos claros que permitan direccionar las empresas hacia la creación de valor económico y social, así como contribuir a la definición de mandatos más claros hacia las empresas.
- 3.3 **Componente 2. Monitoreo y Evaluación del Desempeño de las Empresas Estatales.** Diseñar una metodología de monitoreo, evaluación y control de la gestión operativa y financiera de las empresas estatales que permita su seguimiento, la cual debe incorporar indicadores que permitan una medición integral de cada una de las empresas de acuerdo a su naturaleza y sector. Así, deben considerarse métricas en diferentes dimensiones que contribuyan a la toma de decisiones y que involucren alertas tempranas. Esto con el fin de contar con herramientas de control y monitoreo para el seguimiento oportuno de las participaciones accionarias.

Cuadro 1. Matriz de Resultados Indicativa

Indicadores	Unidad de medida	Línea Base	Año	Meta final	Medio de Verificación
Resultado Esperado: Capacidad institucional de la Dirección de Participación Estatal del Ministerio de Hacienda para la gestión y monitoreo de las empresas estatales fortalecida.					
Productos					
Componente 1. Valoración del Portafolio de los Activos de la Nación en Empresas Estatales					
Estudio de valoración del portafolio de activos de la Nación	Estudio	0	2017	1	Informe final de consultoría aprobado por el Banco.
Estudio que identifique las principales variables, factores, ineficiencias, potencialidades e indicadores financieros y de gestión que se consideren como determinantes del valor de las compañías identificados	Estudio	0	2017	1	Informe final de consultoría aprobado por el Banco.
Componente 2. Monitoreo y Evaluación del Desempeño de las Empresas Estatales					
Metodología de monitoreo, evaluación y control de la gestión operativa y financiera de las empresas estatales diseñada	Metodología	0	2017	1	Informe final de consultoría aprobado por el Banco.

- 3.4 El presupuesto total de esta CT es de US\$420.000, financiado por el Banco a través el Programa Especial para el Desarrollo Institucional (PID), y US\$40.000 como contrapartida local en especie que corresponderá al tiempo de funcionarios públicos.

Cuadro 2. Presupuesto Indicativo

Descripción	BID	Local	Total
COMPONENTE 1			
Modelos de valoración (archivos compatibles) indicando la metodología usada en el ejercicio y el rango de valor de las empresas analizadas.	170.000	10.000	170.000
Diagnóstico de valor de las participaciones objeto del estudio.	130.000	0	130.000
Identificación de las principales variables, factores e indicadores financieros y de gestión que se consideren palancas de valor. Indicando la metodología utilizada en el ejercicio.	70.000	10.000	70.000
COMPONENTE 2			
Metodología de diseño y administración del sistema de monitoreo, evaluación y control.	12.500	20.000	12.500
Metodología de seguimiento para los Indicadores del sistema de monitoreo, evaluación y control.	12.500	0	12.500
Coordinación técnica, administración y operación de la CT	25.000	0	25.000
Total	420.000	40.000	460.000

IV. Agencia Ejecutora y estructura de ejecución

- 4.1 El Ministerio de Hacienda y Crédito Público de la Republica de Colombia mediante carta del 16 de noviembre de 2016 solicitó que el banco fuese el ejecutor de la CT. La justificación presentada radica en que, “la Dirección General de Participaciones Estatales ha sido creada recientemente y aún no cuenta con la capacidad suficiente para llevar adelante los procesos de gestión de adquisiciones y financiera para ejecutar las actividades de la Cooperación Técnica propuesta oportunamente. La responsabilidad de ejecución será de la División de Gestión Fiscal y Municipal (FMM), la cual cuenta con capacidad suficiente experiencia en el desarrollo de análisis, investigaciones e implementación de programas en el área de empresas públicas. La responsabilidad técnica por la programación, coordinación y seguimiento de la ejecución de la CT será del especialista sectorial de FMM/CCO.
- 4.2 La responsabilidad principal de monitoreo de la CT estará con FMM/CCO. Si fuese necesario, durante la ejecución de la CT, misiones técnicas y administrativas tomarían lugar con el propósito de evaluar el desarrollo de los productos y actividades. Estas misiones se realizarán en coordinación con la Dirección General de Participaciones Estatales. Las actividades específicas de monitoreo incluirán: (i) la revisión de las entregas intermedias y finales de las consultorías y será apoyada por el equipo del Banco y técnicos de la Dirección General de Participaciones Estatales; y (ii) el trabajo realizado por los consultores será acompañado de forma continua por el equipo del Banco, para lo cual se apoyará en la producción de reportes periódicos y evaluaciones de los productos en cuanto a su contenido y contra el calendario de entrega acordado.

V. Riesgos importantes

- 5.1 Un posible riesgo sería la falta de información detallada y/o colaboración de las empresas públicas de Colombia. Para mitigar este riesgo, el gobierno ha mostrado

su compromiso con la creación de la nueva Dirección General de Participaciones Estatales, así como con el cumplimiento del CONPES (Política General de Propiedad de Empresas Estatales del Orden Nacional). Este equipo se dedicará al cumplimiento del CONPES y las actividades de la TC. Asimismo, de acuerdo con el CONPES las entidades están obligadas a reportar información.

VI. Excepciones a las políticas del Banco

- 6.1 No se prevén excepciones a las políticas del Banco.

VII. Salvaguardias Ambientales

- 7.1 Por su naturaleza, los componentes financiados en esta operación no tendrán impactos ambientales o sociales negativos. En consecuencia, teniendo en cuenta la Política de Medio Ambiente y Cumplimiento de Salvaguardas del Banco, la operación se clasifica en la [Categoría C](#).

Anexos Requeridos:

- [Solicitud de la República de Colombia](#)
- [Términos de Referencia para actividades](#)
- [Plan de Adquisiciones](#)

CONFIDENCIAL

¹ La información contenida en este Anexo es de carácter deliberativo, y por lo tanto confidencial, de conformidad con la excepción relativa a "Información Deliberativa" contemplada en el párrafo 4.1 (g) de la "Política de Acceso al Información" del Banco (Documento GN-1831-28).

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Firma Consultora – Diagnóstico, valoración de activos e identificación de palancas de valor de las empresas estatales del orden nacional

I. ANTECEDENTES

- 1.1 El documento CONPES 3851 de 2015 denominado Política General de Propiedad de Empresas Estatales del Orden Nacional, permitió evidenciar que el Estado colombiano enfrenta grandes retos en el ejercicio de su rol como propietario de empresas de acuerdo al diagnóstico en el que se indicó que se mantienen participaciones accionarias en empresas ineficientes, además, el mandato que el Estado comunica a sus empresas no es lo suficientemente claro y explícito. Esto ha obedecido en gran parte al desconocimiento sobre las condiciones del portafolio en términos económicos y de gestión. En este sentido, a pesar de haberse realizado ejercicios de valoración en el pasado, éstos no han sido actualizados en los últimos años ni analizados con el rigor frente a variables de negocio que faciliten el direccionamiento de estrategias por parte del Estado hacia la creación de valor en las empresas. Igualmente, el Estado colombiano no ha contado con herramientas y metodologías que permitan el seguimiento continuo a sus participaciones accionarias.
- 1.2 En el marco del documento CONPES 3851 de 2015 el Gobierno Nacional se planteó avanzar hacia la consolidación de un modelo de propiedad estatal, estableciendo los lineamientos, la institucionalidad y la normatividad necesaria para que el Estado sea un propietario informado, activo y responsable que direcciona de manera efectiva a sus empresas hacia la creación de valor económico y social asociado con los objetivos generales de propiedad estatal. Para tal efecto se plantearon una serie de actividades entorno a dos ejes importantes: i) fortalecer al Gobierno en el ejercicio de su rol como propietario de empresas, y ii) mejorar el gobierno corporativo de las empresas.
- 1.3 La Dirección General de Participaciones Estatales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público fue creada mediante el Decreto 2384 de 2015 como proyecto piloto para implementar la política general de propiedad de empresas estatales del orden nacional en desarrollo de lo dispuesto en el documento CONPES 3851 y lineamientos generales de la OECD.
- 1.4 En su rol como propietario de empresas públicas, el Gobierno de Colombia tiene los siguientes retos:
 - a) Al término del año 2014, el valor de los activos de las participaciones accionarias del Gobierno nacional central en empresas estatales del orden nacional (11 empresas) equivalía al 32% del PIB. En el mismo año, la suma de las utilidades de estas empresas fue equivalente al 30% del presupuesto de inversión del Gobierno Nacional para el 2014. Este portafolio de empresas del Estado presenta una amplia heterogeneidad en términos de su tamaño, los sectores de la economía en los que operan, la participación accionaria que posee la nación, los objetivos que persiguen y su naturaleza legal.

- b) El 19% del total de las empresas del Estado (21 empresas), presentaron una rentabilidad promedio negativa en los últimos cuatro años. En 42 Empresas donde el Gobierno tiene participación accionaria minoritaria, en promedio, el patrimonio y los activos invertidos en estas empresas han rentado al 2,2% y al 1,3%, respectivamente, en los últimos cuatro años. Esta rentabilidad es menor incluso que la tasa de inflación promedio para ese periodo, lo que significa que el patrimonio estatal invertido en estas empresas ha venido perdiendo valor en términos reales.
- 1.5 No es claro para el Gobierno cuáles activos de su portafolio de empresas son estratégicos y cuáles no. En este sentido, a pesar de haberse realizado ejercicios de valoración en el pasado, éstos no han sido actualizados en los últimos años ni analizados con el rigor frente a variables de negocio que faciliten el direccionamiento de estrategias por parte del Estado hacia la creación de valor. Además, el monitoreo a las empresas no permite realizar una evaluación detallada de su desempeño. En ocasiones, el Gobierno nacional no establece metas puntuales asociadas a los objetivos de la empresa, ni indicadores para medir el desempeño de la misma en alcanzar sus metas. A lo anterior se suma que las funciones de propiedad están dispersas entre varios ministerios y departamentos administrativos, situación que genera inconsistencias en el ejercicio de dichas funciones.
- 1.6 De acuerdo con la OECD¹, el marco de gobierno corporativo de las empresas estatales en Colombia es en general compatible con las directrices de la OECD. Sin embargo, identifican las principales áreas donde el gobierno podría apalancar las buenas practicas ya establecidas y seguir las recomendaciones para alinearse con los estándares de la OECD². En particular, en Colombia no se tiene una política clara, consistente y explícita sobre los objetivos que pretende cumplir el Gobierno a través de sus participaciones accionarias. Dicha política es clave para, entre otros, dar claridad sobre los objetivos de las empresas estatales, que a su vez impactan directamente en el desempeño de las mismas.
- 1.7 A pesar de la magnitud de recursos públicos invertidos en empresas estatales, el Estado colombiano enfrenta grandes retos en el ejercicio de su rol como propietario; y la capacidad para generar valor de estas empresas se encuentra afectado por debilidades en el gobierno corporativo de las mismas, y rigideces en el complejo y disperso marco normativo que les aplica.
- 1.8 Dado lo anterior, desde el año 2015 el Gobierno colombiano viene ejecutando una política general de propiedad de empresas estatales del orden nacional, la cual tiene como propósito avanzar hacia la consolidación de un modelo de propiedad estatal, estableciendo los lineamientos, la institucionalidad y la normatividad necesaria para que el Estado sea un propietario informado, activo y responsable que dirija de manera efectiva a sus empresas hacia la

¹ OECD Review of the Corporate Governance of State Owned Enterprises

² Las principales áreas de mejora identificadas son: i) Tener una política de propiedad centralizada, ii) Desarrollar y publicar una política de propiedad donde se definan los objetivos de la propiedad estatal, el papel del estado en el gobierno corporativo de las empresas públicas y de qué forma llevar a cabo su política de propiedad, iii) Independencia de las juntas, y iv) la entidad coordinadora debería desarrollar información consistente y agregada sobre las empresas públicas y publicar anualmente un informe agregado sobre estas.

creación de valor económico y social asociado con los objetivos generales de propiedad estatal.

- 1.9 Para implementar dicho modelo, esta política general de propiedad establece líneas de acción alrededor de dos ejes de trabajo. En primer lugar, fortalecer al Gobierno nacional en el ejercicio de su rol como propietario. Para ello, se creó una dirección en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público con el propósito de desarrollar las funciones de propiedad únicamente sobre las empresas del portafolio de dicho ministerio, como experiencia piloto. En 2019 y con base en las lecciones de este piloto, se creará una entidad nacional de empresas que ejercerá la función de propietario para todas las empresas estatales. Tanto en el piloto del sector Hacienda como a largo plazo, se desarrollará una política general de activos; se establecerán mandatos claros a las empresas; se implementarán procesos más estructurados para la identificación y evaluación de candidatos a ser representantes del Gobierno nacional en juntas directivas; esto último se logrará, desarrollando sistemas de monitoreo y evaluación del desempeño de sus empresas más robustos.
- 1.10 En segundo lugar, se elevarán los estándares mínimos de gobierno corporativo de las empresas estatales y se ajustará su marco normativo para lograr que estos tengan condiciones más propicias para la generación de valor.
- 1.11 En este contexto, el Gobierno ha planteado la necesidad de realizar un diagnóstico del portafolio que permita identificar ineficiencias y potenciales capturas de valor de las empresas, así como una valoración financiera de las mismas. Lo anterior, encaminado a avanzar igualmente en el logro de los objetivos de la política de propiedad estatal planteados por el Gobierno colombiano a saber: i) fortalecer las prácticas y la institucionalidad del Gobierno en su rol como propietario, y ii) mejorar el gobierno corporativo y el marco regulatorio de las empresas estatales. En este sentido, determinar el valor económico de las participaciones a cargo del Estado consolidaría los pasos iniciales hacia el logro de los principales objetivos. Así también, contar con un sistema de monitoreo y evaluación de la gestión financiera de las empresas estatales, sería de particular ayuda para las actividades de seguimiento del portafolio.
- 1.12 Estos términos de referencia buscan los servicios de una firma consultora con experiencia internacional en banca de inversión, gestión empresarial, estrategia, entendimiento en empresas de propiedad estatal, gobierno corporativo y modelos de gestión de holdings estatales o empresariales.

II. OBJETIVO DE LA CONSULTORÍA

- 2.1 El objetivo de la consultoría es desarrollar herramientas de análisis y gestión para alcanzar una mayor eficiencia de las empresas de la Nación, a través del mejor entendimiento en términos cuantitativos y cualitativos del portafolio de empresas con participación accionaria de la Nación en cabeza del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), así como definir dentro de la metodología dada por el Ministerio sobre los criterios de propiedad, las condiciones actuales

del negocio para cada empresa. Adicionalmente, diseñar, justificar e implementar un tablero de control que permita el seguimiento de las empresas

III. ACTIVIDADES

- 3.1 La firma consultora desarrollará las siguientes actividades, sin perjuicio de otras que le puedan ser requeridas para lograr los objetivos de la consultoría:

A. Cronograma y plan de trabajo

Elaborar un cronograma estableciendo hitos y actividades, así como coordinar las fechas específicas para que el contratante realice las entregas pactadas.

B. Valoración del portafolio e identificación de palancas de valor

- a. Definir una aproximación de valor como suma del producto de los valores por acción por el número de acciones de cada sociedad. El valor por acción se establecerá mediante el método de valor en libros para empresas que no cotizan en mercados públicos, y por precio de mercado para empresas que cotizan.

Actualizar el valor del portafolio de la Nación partiendo de los valores entregados por el Ministerio de Hacienda (consultoría reciente). La valoración se establecerá mediante una metodología reconocida en el mercado e.g. método de múltiplos, teniendo en cuenta las características de la empresa, el sector y antecedentes de venta de empresas comparables.

Elaborar los modelos financieros que permitan calcular el valor de las empresas partiendo de su situación histórica y actual y de la proyección de sus cifras a futuro de acuerdo a sus planes actuales para el corto, mediano y largo plazo, incluyendo los cálculos actuariales.

Nota: El modelo de valoración de la Empresa se debe entregar en hojas de cálculo con las celdas desprotegidas discriminando el valor de cada una de sus filiales y/o subsidiarias.

En la realización de la obligación No 2, literal c, el contratista debe considerar y justificar la necesidad de llevar un proceso de debida diligencia financiera, contable, tributario, comercial, técnico, legal, laboral, organizacional y administrativo de la empresa con el fin de soportar el objeto del contrato. Así mismo, deberá justificar cada uno de los supuestos metodológicos de valoración y detallar su cálculo cuando sea requerido

Presentar el informe de valoración de la empresa, discriminando sus filiales y subsidiarias, mediante las metodologías determinadas en el presente requerimiento, sin perjuicio de tomar adicionalmente otra siempre que se adapten al objeto/naturaleza de cada una de los activos, hasta entregar el rango de valoración.

Identificar las principales variables, factores, ineficiencias administrativas, oportunidades de negocio e indicadores financieros y de gestión que se consideren *drivers* o palancas de valor para elaborar los modelos financieros o escenarios de proyecciones financieras para efectuar el análisis de oportunidades de captura de valor de las Empresas y su situación. Estas variables deberán ser acordadas con el fin de hacer parte de un tablero de mando del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

C. Tablero de Control

- b. Tomando como base los desarrollos tecnológicos diseñados por el Ministerio, diseñar, justificar e implementar un tablero de control que permita el seguimiento de las empresas definidas en éste requerimiento, usando para tal fin de una metodología ampliamente reconocida, que en todo caso debe incorporar todos aquellos indicadores que permitan una medición integral de cada una de las empresas de acuerdo a su naturaleza y sector e.g. Balance Score Card. Así, deben considerarse métricas en diferentes dimensiones que contribuyan a la toma de decisiones y que involucren alertas tempranas.

La firma consultora deberá comprobar la homogeneidad de las bases financieras para la realización de los estudios, asegurando el cumplimiento de estándares y de bases uniformes.

Adelantar todas las demás actividades que el asesor considere convenientes y necesarias para el logro de los objetivos propuestos

IV. PRODUCTOS

- 4.1 La firma consultora presentará los siguientes reportes:

A. Cronograma

- a. Presentar un cronograma de trabajo dentro de los primeros cinco días (5) de la contratación con un calendario detallado de trabajo.

B. Valoración del portafolio e identificación de palancas de valor

- b. Presentar y justificar la metodología de valoración del portafolio utilizada para cada una de las empresas.
- c. Entregar en hojas de cálculo con las celdas desprotegidas el valor discriminado de cada una de las empresas con sus filiales y/o subsidiarias.
- d. Entregar un informe detallado de las variables, factores, ineficiencias administrativas, oportunidades de negocio e indicadores financieros y de gestión relevantes encontrados en cada una de las empresas junto a un reporte de las oportunidades, posibles capturas y palancas de valor.

C. Tablero de Control

- a. Presentar la metodología sugerida para el desarrollo del tablero de control.
- b. Entregar un tablero de control de cada una de las empresas que contenga indicadores claros de seguimiento formulados a partir del diagnóstico de palancas de valor e indicadores relevantes para cada compañía.

V. CARACTERÍSTICAS DE LA CONSULTORÍA

5.1 Tipo de consultoría: Firma internacional.

5.2 Forma de pago:

10% con la presentación del plan de trabajo.

30% con la aprobación del segundo reporte que contenga el resultado del ejercicio de valoración.

40% con la aprobación de tercer reporte que contenga el resultado del diagnóstico de valor e identificación de palancas de valor.

20% con la aprobación del último reporte y la entrega del tablero de control para cada empresa.

5.3 Duración: La consultoría durará cuatro meses (4).

5.4 Líder de División o Coordinador: Especialista de la División de Instituciones para el Desarrollo (FMM / CCO) Ramiro López Ghio, ramirol@iadb.org.

5.5 Cualificaciones:

Firma consultora: Experiencia internacional en más de tres países con condiciones macroeconómicas similares a las de Colombia, y en al menos dos continentes en asesoría y/o consultoría en banca de inversión, gestión empresarial, estrategia, entendimiento en empresas de propiedad estatal, gobierno corporativo y modelos de gestión de holdings estatales o empresariales.

Equipo consultor: Gerente de proyecto (tiempo completo): al menos diez (10) años de experiencia en consultoría y/o banca de inversión, con experiencia en temas relacionados con manejo de empresas de propiedad estatal y/o privada, organización, estructuración, implementación y seguimiento de modelos de gestión y estrategia, gobierno corporativo.

Consultores (tiempo completo): tres (3) años de experiencia en temas relacionados con consultoría y/o banca de inversión, estrategia, manejo de empresas de propiedad estatal y privada, gobierno corporativo.

TÉRMINOS DE REFERENCIA

Consultor Individual – Coordinación técnica, administración y operación de la CT: Programa de apoyo a la implementación de la política de empresas de propiedad estatal.

II. ANTECEDENTES

- 5.6 El documento CONPES 3851 de 2015 denominado Política General de Propiedad de Empresas Estatales del Orden Nacional, permitió evidenciar que el Estado colombiano enfrenta grandes retos en el ejercicio de su rol como propietario de empresas de acuerdo al diagnóstico en el que se indicó que se mantienen participaciones accionarias en empresas ineficientes, además, el mandato que el Estado comunica a sus empresas no es lo suficientemente claro y explícito. Esto ha obedecido en gran parte al desconocimiento sobre las condiciones del portafolio en términos económicos y de gestión. En este sentido, a pesar de haberse realizado ejercicios de valoración en el pasado, éstos no han sido actualizados en los últimos años ni analizados con el rigor frente a variables de negocio que faciliten el direccionamiento de estrategias por parte del Estado hacia la creación de valor en las empresas. Igualmente, el Estado colombiano no ha contado con herramientas y metodologías que permitan el seguimiento continuo a sus participaciones accionarias.
- 5.7 En el marco del documento CONPES 3851 de 2015 el Gobierno Nacional se planteó avanzar hacia la consolidación de un modelo de propiedad estatal, estableciendo los lineamientos, la institucionalidad y la normatividad necesaria para que el Estado sea un propietario informado, activo y responsable que dirija de manera efectiva a sus empresas hacia la creación de valor económico y social asociado con los objetivos generales de propiedad estatal. Para tal efecto se plantearon una serie de actividades entorno a dos ejes importantes: i) fortalecer al Gobierno en el ejercicio de su rol como propietario de empresas, y ii) mejorar el gobierno corporativo de las empresas.
- 5.8 La Dirección General de Participaciones Estatales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público fue creada mediante el Decreto 2384 de 2015 como proyecto piloto para implementar la política general de propiedad de empresas estatales del orden nacional en desarrollo de lo dispuesto en el documento CONPES 3851 y lineamientos generales de la OECD.
- 5.9 En su rol como propietario de empresas públicas, el Gobierno de Colombia tiene los siguientes retos:
- c) Al término del año 2014, el valor de los activos de las participaciones accionarias del Gobierno nacional central en empresas estatales del orden nacional (11 empresas) equivalía al 32% del PIB. En el mismo año, la suma de las utilidades de estas empresas fue equivalente al 30% del presupuesto de inversión del Gobierno Nacional para el 2014. Este portafolio de

empresas del Estado presenta una amplia heterogeneidad en términos de su tamaño, los sectores de la economía en los que operan, la participación accionaria que posee la nación, los objetivos que persiguen y su naturaleza legal.

- d) El 19% del total de las empresas del Estado (21 empresas), presentaron una rentabilidad promedio negativa en los últimos cuatro años. En 42 Empresas donde el Gobierno tiene participación accionaria minoritaria, en promedio, el patrimonio y los activos invertidos en estas empresas han rentado al 2,2% y al 1,3%, respectivamente, en los últimos cuatro años. Esta rentabilidad es menor incluso que la tasa de inflación promedio para ese periodo, lo que significa que el patrimonio estatal invertido en estas empresas ha venido perdiendo valor en términos reales.
- e) No es claro para el Gobierno cuáles activos de su portafolio de empresas son estratégicos y cuáles no. En este sentido, a pesar de haberse realizado ejercicios de valoración en el pasado, éstos no han sido actualizados en los últimos años ni analizados con el rigor frente a variables de negocio que faciliten el direccionamiento de estrategias por parte del Estado hacia la creación de valor. Además, el monitoreo a las empresas no permite realizar una evaluación detallada de su desempeño. En ocasiones, el Gobierno nacional no establece metas puntuales asociadas a los objetivos de la empresa, ni indicadores para medir el desempeño de la misma en alcanzar sus metas. A lo anterior se suma que las funciones de propiedad están dispersas entre varios ministerios y departamentos administrativos, situación que genera inconsistencias en el ejercicio de dichas funciones.

5.10 De acuerdo con la OECD3, el marco de gobierno corporativo de las empresas estatales en Colombia es en general compatible con las directrices de la OECD. Sin embargo, identifican las principales áreas donde el gobierno podría apalancar las buenas practicas ya establecidas y seguir las recomendaciones para alinearse con los estándares de la OECD4. En particular, en Colombia no se tiene una política clara, consistente y explícita sobre los objetivos que pretende cumplir el Gobierno a través de sus participaciones accionarias. Dicha política es clave para, entre otros, dar claridad sobre los objetivos de las empresas estatales, que a su vez impactan directamente en el desempeño de las mismas.

5.11 A pesar de la magnitud de recursos públicos invertidos en empresas estatales, el Estado colombiano enfrenta grandes retos en el ejercicio de su rol como propietario; y la capacidad para generar valor de estas empresas se encuentra afectado por debilidades en el gobierno corporativo de las mismas, y rigideces en el complejo y disperso marco normativo que les aplica.

³ OECD Review of the Corporate Governance of State Owned Enterprises

⁴ Las principales áreas de mejora identificadas son: i) Tener una política de propiedad centralizada, ii) Desarrollar y publicar una política de propiedad donde se definan los objetivos de la propiedad estatal, el papel del estado en el gobierno corporativo de las empresas públicas y de qué forma llevar a cabo su política de propiedad, iii) Independencia de las juntas, y iv) la entidad coordinadora debería desarrollar información consistente y agregada sobre las empresas públicas y publicar anualmente un informe agregado sobre estas.

- 5.12 Dado lo anterior, desde el año 2015 el Gobierno colombiano viene ejecutando una política general de propiedad de empresas estatales del orden nacional, la cual tiene como propósito avanzar hacia la consolidación de un modelo de propiedad estatal, estableciendo los lineamientos, la institucionalidad y la normatividad necesaria para que el Estado sea un propietario informado, activo y responsable que direcciona de manera efectiva a sus empresas hacia la creación de valor económico y social asociado con los objetivos generales de propiedad estatal.
- 5.13 Para implementar dicho modelo, esta política general de propiedad establece líneas de acción alrededor de dos ejes de trabajo. En primer lugar, fortalecer al Gobierno nacional en el ejercicio de su rol como propietario. Para ello, se creó una dirección en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público con el propósito de desarrollar las funciones de propiedad únicamente sobre las empresas del portafolio de dicho ministerio, como experiencia piloto. En 2019 y con base en las lecciones de este piloto, se creará una entidad nacional de empresas que ejercerá la función de propietario para todas las empresas estatales. Tanto en el piloto del sector Hacienda como a largo plazo, se desarrollará una política general de activos; se establecerán mandatos claros a las empresas; se implementarán procesos más estructurados para la identificación y evaluación de candidatos a ser representantes del Gobierno nacional en juntas directivas; esto último se logrará, desarrollando sistemas de monitoreo y evaluación del desempeño de sus empresas más robustos.
- 5.14 En segundo lugar, se elevarán los estándares mínimos de gobierno corporativo de las empresas estatales y se ajustará su marco normativo para lograr que estos tengan condiciones más propicias para la generación de valor.
- 5.15 En este contexto, el Gobierno ha planteado la necesidad de realizar un diagnóstico del portafolio que permita identificar ineficiencias y potenciales capturas de valor de las empresas, así como una valoración financiera de las mismas. Lo anterior, encaminado a avanzar igualmente en el logro de los objetivos de la política de propiedad estatal planteados por el Gobierno colombiano a saber: i) fortalecer las prácticas y la institucionalidad del Gobierno en su rol como propietario, y ii) mejorar el gobierno corporativo y el marco regulatorio de las empresas estatales. En este sentido, determinar el valor económico de las participaciones a cargo del Estado consolidaría los pasos iniciales hacia el logro de los principales objetivos. Así también, contar con un sistema de monitoreo y evaluación de la gestión financiera de las empresas estatales, sería de particular ayuda para las actividades de seguimiento del portafolio.
- 5.16 Estos términos de referencia buscan los servicios de un consultor con experiencia en coordinación de proyectos de cooperación técnica que apoye la Coordinación técnica, administración y operación del Programa de cooperación: Apoyo a la implementación de la política de empresas de propiedad estatal.

III. OBJETIVO DE LA CONSULTORÍA

- 3.1 El objetivo de esta consultoría es realizar la coordinación técnica, administrativa y operacional de la CO-T1432.

IV. ACTIVIDADES

- 3.1 Para el desarrollo de la consultoría se deberán realizar como mínimo las siguientes actividades:

- a) Hacer seguimiento permanente al avance de la ejecución de la CT.
- b) Coordinar, hacer seguimiento y apoyar la implementación de las actividades que hacen parte de la CT.
- c) Garantizar la fluidez de comunicación y disponibilidad de documentos entre las diferentes instancias encargadas de la CT.
- d) Contribuir para una gestión eficaz y transparente de los recursos del proyecto.
- e) Realizar el seguimiento de las actividades del Proyecto y supervisar el cumplimiento de las metas físicas y la ejecución financiera con el administrador/financiero.
- f) Gestionar las reuniones, internas y externas, que sean necesarias para la adecuada ejecución de la CT.
- g) Asegurar que la información enviada al Banco sea consistente y cuente con la documentación de respaldo respectiva.
- h) Elaborar los informes de seguimiento de ejecución del Proyecto/Programa de acuerdo con los requerimientos del Banco, de otros donantes y/o por requerimientos internos según corresponda.
- i) Asegurar que las solicitudes de desembolso cumplan con los requisitos definidos por el Banco

V. PRODUCTOS

- 4.1 De manera mensual se deberá entregar un informe en el cual se describan las actividades desarrolladas y los avances asociados al cumplimiento de los resultados.

VI. CARACTERÍSTICAS DE LA CONSULTORÍA

- 5.1 Categoría y Modalidad de la Consultoría: Contractual a plazo temporal mensual
TTC

- 5.2 Duración del Contrato: 12 meses (12)

5.3 Lugar(es) de trabajo: Bogotá

5.4 Líder de División o Coordinador: Especialista de la División de Instituciones para el Desarrollo (FMM / CCO) Ramiro López Ghio, ramirol@iadb.org.

5.5 Forma de pago: La compensación será determinada de acuerdo a las políticas y procedimientos del Banco. Adicionalmente, los candidatos deberán ser ciudadanos de uno de los países miembros del BID.

Banco Interamericano de Desarrollo
VPC/FMP

PLAN DE ADQUISICIONES DE COOPERACIONES TECNICAS NO REEMBOLSABLES										
País: Colombia			Agencia Ejecutora (AE): Banco Interamericano de Desarrollo				Sector Público: o Privado: Público			
Número del Proyecto: CO-T1432			Nombre del Proyecto: Programa de apoyo a la implementación de la política de empresas de propiedad estatal							
Período del Plan: 36 meses										
Monto límite para revisión ex post de adquisiciones:			Bienes y servicios (monto en U\$S):			Consultorias (monto en U\$S):				
Nº Item	Ref. POA	Descripción de las adquisiciones (1)	Costo estimado del Contrato	Método de Adquisición (2)	Revisión de adquisiciones (3)	Fuente de		Fecha estimada del Anuncio de Adquisición o del Inicio de la	Revisión técnica del JEP (4)	Comentarios
						BID/MIF %	Local / Otro %			
1		Componente 1 y 2	395.000							
		Servicios de Consultoría								
		Valoración del Portafolio de los Activos de la Nación en Empresas Estatales y sistema de monitoreo, evaluación y control.	395.000	SBCC	Ex Ante	100%	0%	2017	Ex Ante	
2		Gastos Operativos	25.000							
		Servicio de Consultores Individuales								
		Coordinación técnica, administración y operación de la CT	25.000	SBCC	Ex Ante	100%	0%	2017	Ex Ante	
Total			420.000	Preparado por: Equipo de proyecto			Fecha: Nov/2016			
<p>⁽¹⁾ Se recomienda el agrupamiento de adquisiciones de naturaleza similar tales como equipos informáticos, mobiliario, publicaciones, pasajes, etc. Si hubiesen grupos de contratos individuales similares que van a ser ejecutados en distintos períodos, éstos pueden incluirse agrupados bajo un solo rubro con una explicación en la columna de comentarios indicando el valor promedio individual y el período durante el cual serían ejecutados. Por ejemplo: En un proyecto de promoción de exportaciones que incluye viajes para participar en ferias, se pondría un ítem que diría "Pasajes aéreos Ferias", el valor total estimado en US\$ 5 mil y una explicación en la columna Comentarios: "Este es un agrupamiento de aproximadamente 4 pasajes para participar en ferias de la región durante el año X y X1.</p>										
<p>⁽²⁾ Bienes y Obras: LP: Licitación Pública; CP: Comparación de Precios; CD: Contratación Directa.</p>										
<p>⁽²⁾ Firmas de consultoría: SCC: Selección Basada en la Calificación de los Consultores; SBCC: Selección Basada en Calidad y Costo; SBMC: Selección Basada en el Menor Costo; SBPF: Selección Basada en Presupuesto Fijo. SD: Selección Directa; SBC: Selección Basada en Calidad</p>										
<p>⁽²⁾ Consultores Individuales: CCIN: Selección basada en la Comparación de Calificaciones Consultor Individual ; SD: Selección Directa.</p>										
<p>⁽²⁾ Sistema nacional: SN: Para CTNR del Sector Público cuando el sistema nacional esté aprobado para el método asociado con la adquisición.</p>										
<p>⁽³⁾ Revisión ex-ante/ ex-post / SN. En general, dependiendo de la capacidad institucional y el nivel de riesgo asociados a las adquisiciones la modalidad estándar es revisión ex-post. Para procesos críticos o complejos podrá establecerse la revisión ex-ante. En casos que el sistema nacional esté aprobado para el método asociado con la adquisición, la supervisión es por sistema nacional</p>										
<p>⁽⁴⁾ Revisión técnica: Esta columna será utilizada por el JEP para definir aquellas adquisiciones que considere "críticas" o "complejas" que requieran la revisión ex ante de los términos de referencia, especificaciones técnicas, informes, productos, u otros.</p>										

PROGRAMA DE APOYO A LA IMPLEMENTACIÓN DE LA POLÍTICA DE EMPRESAS DE PROPIEDAD ESTATAL

CO-T1432

CERTIFICACIÓN

Por la presente certifico que esta operación fue aprobada para financiamiento por el **Programa Especial para el Desarrollo Institucional (PID)**, de conformidad con la comunicación de fecha 24 de octubre de 2016 suscrita por Kai Hertz (ORP/GCM). Igualmente, certifico que existen recursos en el mencionado fondo, hasta la suma de **US\$420.000** para financiar las actividades descritas y presupuestadas en este documento. La reserva de recursos representada por esta certificación es válida por un periodo de cuatro (4) meses calendario contados a partir de la fecha de elegibilidad del proyecto para financiamiento. Si el proyecto no fuese aprobado por el BID dentro de ese plazo, los fondos reservados se considerarán liberados de compromiso, requiriéndose la firma de una nueva certificación para que se renueve la reserva anterior. El compromiso y desembolso de los recursos correspondientes a esta certificación sólo debe ser efectuado por el Banco en dólares estadounidenses. Esta misma moneda será utilizada para estipular la remuneración y pagos a consultores, a excepción de los pagos a consultores locales que trabajen en su propio país, quienes recibirán su remuneración y pagos contratados en la moneda de ese país. No se podrá destinar ningún recurso del Fondo para cubrir sumas superiores al monto certificado para la implementación de esta operación. Montos superiores al certificado pueden originarse de compromisos estipulados en contratos que sean denominados en una moneda diferente a la moneda del Fondo, lo cual puede resultar en diferencias cambiarias de conversión de monedas sobre las cuales el Fondo no asume riesgo alguno.

ORIGINAL FIRMADO

Sonia M. Rivera

Jefe

Unidad de Gestión de Donaciones y Cofinanciamiento

ORP/GCM

12/1/2016

Fecha

APROBADO:

ORIGINAL FIRMADO

Vicente Fretes Cibils

Jefe de División

División de Gestión Fiscal y Municipal

IFD/FMM

12/1/2016

Fecha